



新股定价报告

3 Nov 2010 | 4 pages

东光微电 (002504): 新股定价报告

— 深耕功率器件细分市场

✍ 徐昊

☎ 86-21-6471 8888

✉ zsyj@stocke.com.cn

执业证书编号: S1230210030004

本报告导读:

- 公司是国内半导体功率器件领域较有优势的企业之一
- 公司在通讯防护功率器件领域市场占有率多年来排名第一

投资要点:

- **公司概况:** 公司是国内半导体功率器件领域较有优势的企业之一, 尤以功率分立器件产品见长, 产品涵盖四大系列: 防护功率器件、VDMOS、可控硅、1300X 等, 产品广泛应用于网络通信设备、数码电子、节能灯、家电、摩托车及汽车电子等领域。09 年公司实现营业收入 1.62 亿元, 净利润 2316 万元。
- **行业背景:** 分立器件在半导体行业占比较小, 约 10% 左右, 而功率器件则是比重最大的一类分立器件, 08 年占 51.6%。国内的分立器件市场主要由国外厂商占据, 08 年市场份额达到 83.6%, 进口替代空间非常巨大, 但同时技术壁垒也较高。功率器件主要包括三类: 整流器、晶闸管、功率三极管。以 MOSFET、IGBT 为代表的功率三极管是发展速度最快、市场空间最大的产品, 如 08 年 MOSFET 国内销售达 237 亿元, 占比 28.8%。
- **竞争优势:** 1) 技术与研发优势。公司不做代工, 坚持自主创新并以 IDM 模式运营, 在多项产品领域实现进口替代, 如固体放电管、VDMOS 等。2) 市场品牌优势。公司以分立功率器件见长, 在通讯用防护器件市场占有率有绝对优势地位, 市场占有率高达 80%。3) 成本优势。由于公司以 IDM 模式运营, 并依靠公司设备的国产化来降低了产品的成本。
- **募投项目:** 本次发行募集资金拟投入 3 个方向: 1) 半导体防护功率器件生产线项目; 2) 新型功率半导体器件生产线技改项目; 3) 半导体封装生产线项目。
- **投资建议:** 预计公司 10 年、11 年摊薄后每股收益分别 0.35 元、0.50 元, 给予公司 10 年的动态市盈率为 35-40 倍, 合理估值为 12.40 元-14.17 元。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	162	219	291	378
(+/-) %	11.7%	35.0%	33.0%	30.0%
EBITDA (百万元)	55	67	80	98
(+/-) %	30.8%	21.5%	20.6%	21.7%
净利润 (百万元)	23	38	53	68
(+/-) %	17.1%	63.7%	40.0%	28.6%
摊薄 EPS (元)	0.22	0.35	0.50	0.64

评级:

发行价格:

关键数据

合理估值	12.40 元- 14.17 元
询价区间	11.16 元- 12.75 元

股本数据

A 股发行股数	2,700 万股
发行后总股本	8,000 万股

报告撰写人: 徐 昊

数据支持人: 袁佳平





资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	249	670	800	956
现金	114	492	560	646
应收账款	83	114	151	197
其它应收款	3	2	4	4
预付账款	7	8	11	14
存货	40	47	67	85
其他	3	6	6	9
非流动资产	233	217	198	180
长期投资	0	0	0	0
固定资产	198	176	153	131
无形资产	19	26	29	34
其他	16	16	15	15
资产总计	482	887	997	1135
流动负债	184	240	270	324
短期借款	77	97	87	92
应付账款	35	54	68	90
其他	72	89	115	141
非流动负债	56	61	88	104
长期借款	30	44	66	85
其他	27	16	22	19
负债合计	241	301	358	427
少数股东权益	0	0	0	0
股本	80	107	107	107
资本公积	40	321	321	321
留存收益	121	159	212	280
归属母公司股东权益	241	587	640	708
负债和股东权益	482	887	997	1135

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	59	44	58	66
净利润	23	38	53	68
折旧摊销	24	23	23	23
财务费用	9	1	-2	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	2	-8	-22	-21
其它	2	-10	5	-3
投资活动现金流	-15	-7	-4	-5
资本支出	15	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-7	-4	-5
筹资活动现金流	-28	342	13	25
短期借款	-41	20	-10	5
长期借款	30	15	22	18
普通股增加	0	27	0	0
资本公积增加	0	281	0	0
其他	-17	-1	1	2
现金净增加额	16	379	68	86

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	162	219	291	378
营业成本	110	149	197	257
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	4	5	6	8
管理费用	17	20	28	36
财务费用	9	1	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	22	42	59	77
营业外收入	4	2	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	25	43	61	78
所得税	2	5	8	10
净利润	23	38	53	68
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	23	38	53	68
EBITDA	55	67	80	98
EPS (元)	0.22	0.35	0.50	0.64

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	11.7%	35.0%	33.0%	30.0%
营业利润	12.3%	89.2%	39.1%	30.3%
归属于母公司净利润	17.1%	63.6%	40.0%	28.6%
获利能力				
毛利率	32.4%	32.0%	32.2%	32.1%
净利率	14.3%	17.3%	18.2%	18.0%
ROE	9.6%	6.5%	8.3%	9.6%
ROIC	10.9%	15.1%	19.7%	25.4%
偿债能力				
资产负债率	50.0%	33.9%	35.8%	37.6%
净负债比率	44.16%	47.06%	42.90%	41.40%
流动比率	1.35	2.79	2.97	2.95
速动比率	1.13	2.59	2.72	2.69
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.32	0.31	0.35
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.92	3.34	3.26	3.26
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.35	0.50	0.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	0.41	0.55	0.62
每股净资产 (最新摊薄)	2.25	5.48	5.98	6.62
估值比率				
P/E	44.90	36.70	26.22	20.38
P/B	4.31	2.37	2.17	1.96
EV/EBITDA	19	15	13	11





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品
邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金
陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券
鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术
李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家
闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析
潘立彬
+86 21 6431 6026
panlibin@stocke.com.cn

宏观
李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究
王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究
张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业
戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业
黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业
金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业
姜恩铸
+86 21 6471 8888-1121
jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业
张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业
葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业
刘迟
+86 21 6471 8888-1225
Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业
史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaisheng@stocke.com.cn

汽车行业
马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业
许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业
田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业
代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

有色行业
林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业
范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业
李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

商贸行业
程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业
王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业
徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业
袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621) 64718888

传真：(8621) 64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

